

睿创微纳 (688002)

公司研究/点评报告

军民品协同发展，全年实现高增长

—睿创微纳 (688002) 2020 年度业绩预告点评

点评报告/国防军工

2021 年 1 月 28 日

一、事件概述

1 月 27 日，公司发布 2020 年度业绩预告，预计归母净利润为 59045 万元左右，同比增长 192.21% 左右。

二、分析与判断

➤ 全年业绩大幅提升，综合毛利率显著增长

2020 年全年，公司预计归母净利润为 59045 万元左右，同比增长 192.21% 左右；扣非后业绩为 54250.75 万元左右，同比增长 208.70% 左右。单季度来看，Q4 预计实现归母净利润为 12567.5 万元，同比增长 24.55%。报告期内，报告期内，公司积极开拓市场，扩大销售，保持订单充足，实现营业收入较上年同期有较大幅度增长；另外，随着公司业务规模增长和产品技术水平的提升，以及产品结构的调整，综合毛利率水平显著提升。

➤ 红外探测器技术领先，军民品协同发展

公司从前端红外探测器出发，目前红外探测器技术水平世界先进、全国领先，2018 年实现 12 微米全系列量产，于 2019 年研制出全球第二款 10 微米 1280x1024 非制冷红外探测器。公司军、民品业务占比大致为 3:7，实现了军民业务协同发展，随着技术迭代不断降低成本，民用市场有望持续爆发。

➤ 军品业务发展迅速，导引头产品有望开始放量

公司军品业务主要包括单兵红外、红外制导、光电系统等，目前以单兵装备为主，包括红外枪瞄、手持红外热像仪、头戴红外热像仪等。我国目前单兵红外热像仪的渗透率仅不足 10%，未来渗透率有望快速提升。另外，红外制导在制导弹药中应用广泛，公司参与多个红外导引头配套项目，根据项目定型进度推测，有望开始逐渐放量。

➤ 户外产品成倍增长，安防呈现标定制化趋势

公司在民用领域的拓展显著优于其他竞争对手，主要包括户外产品、安防、测温、车载夜视等领域。2017 年，公司开始布局欧洲户外市场，近年来均实现成倍增长，2020 年在疫情的影响下，前三季度增速仍达到 74%，后续有望持续高增长。受益于疫情，体温监测产品需求爆发式增长，随着疫情的好转，全球整机产品未来需求将显著下滑，但公司测温产品中整机和探测器各占一半，我们认为对于公司的影响较小。目前，安防摄像头加装红外探测器已逐渐成为标定制化，公司作为海康威视、大华等厂商的核心供应商，未来在安防领域有望实现突破。

三、投资建议

公司红外探测器技术领先，军品业务发展迅速，随着技术迭代成本下降，民用领域有望爆发式增长。预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 1.33、1.75 和 2.51 元，对应 PE 为 84X、64X 和 45X，可比公司高德红外、紫光国微平均估值 82X，由于公司技术势力领先，军民品协同发展，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示

导引头配套项目批产进度不及预期；民用领域开拓缓慢

推荐

首次评级

当前价格： 111.75 元

交易数据 2021-1-27

近 12 个月最高/最低(元)	122.3/38.52
总股本(百万股)	445.00
流通股本(百万股)	229.82
流通股比例(%)	52%
总市值(亿元)	497.29
流通市值(亿元)	256.82

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王一川

执业证 S0100518020001
电话：(010)85127513
邮箱：wangyichuan@mszq.com

研究助理：刘明洋

执业证 S0100119070002
电话：(010)85127513
邮箱：liumingyang@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	685	1,620	2,357	3,375
增长率 (%)	78.2%	136.7%	45.5%	43.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	202	590	778	1,118
增长率 (%)	61.4%	192.0%	31.9%	43.6%
每股收益 (元)	0.49	1.33	1.75	2.51
PE (现价)	226.8	84.3	63.9	44.5
PB	21.2	17.0	13.4	10.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	685	1,620	2,357	3,375
营业成本	339	636	916	1,372
营业税金及附加	5	12	17	25
销售费用	23	53	71	101
管理费用	38	88	214	218
研发费用	111	219	318	472
EBIT	168	612	820	1,187
财务费用	(27)	(5)	(3)	(7)
资产减值损失	(1)	0	0	0
投资收益	0	1	1	1
营业利润	215	637	845	1,214
营业外收支	8	5	6	6
利润总额	223	643	851	1,220
所得税	21	52	73	103
净利润	202	590	778	1,118
归属于母公司净利润	202	590	778	1,118
EBITDA	197	640	854	1,226

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1494	1017	2069	1696
应收账款及票据	176	545	759	1066
预付款项	29	90	113	169
存货	294	1161	758	2088
其他流动资产	75	75	75	75
流动资产合计	2070	2859	3743	5071
长期股权投资	0	1	2	3
固定资产	253	308	365	418
无形资产	72	82	93	105
非流动资产合计	474	544	582	609
资产合计	2544	3403	4325	5681
短期借款	1	1	1	1
应付账款及票据	83	234	330	471
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	135	404	547	785
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	67	67	67	67
非流动负债合计	67	67	67	67
负债合计	202	470	614	852
股本	445	445	445	445
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	2343	2933	3711	4829
负债和股东权益合计	2544	3403	4325	5681

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	78.2%	136.7%	45.5%	43.2%
EBIT 增长率	32.1%	263.5%	34.0%	44.7%
净利润增长率	61.4%	192.0%	31.9%	43.6%
盈利能力				
毛利率	50.4%	60.7%	61.1%	59.4%
净利率	29.5%	36.4%	33.0%	33.1%
总资产收益率 ROA	7.9%	17.3%	18.0%	19.7%
净资产收益率 ROE	8.6%	20.1%	21.0%	23.2%
偿债能力				
流动比率	15.3	7.1	6.8	6.5
速动比率	13.2	4.2	5.5	3.8
现金比率	11.1	2.5	3.8	2.2
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	52.9	67.2	63.0	62.7
存货周转天数	286.7	411.6	377.1	373.5
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	1.3	1.7	2.5
每股净资产	5.3	6.6	8.3	10.8
每股经营现金流	0.4	(0.9)	2.5	(0.7)
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	226.8	84.3	63.9	44.5
PB	21.2	17.0	13.4	10.3
EV/EBITDA	156.4	56.7	40.7	28.3
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	202	590	778	1,118
折旧和摊销	30	28	34	39
营运资金变动	(75)	(1,033)	311	(1,463)
经营活动现金流	157	(421)	1,116	(313)
资本开支	129	56	64	60
投资	(74)	0	0	0
投资活动现金流	(267)	(56)	(64)	(60)
股权募资	1,141	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	1,132	(0)	(0)	(0)
现金净流量	1,022	(477)	1,052	(373)

分析师及研究助理简介

王一川，军工行业分析师，2018年“金牛奖”国防军工最佳金牛分析师，多年股权投资工作经验，美国福特汉姆大学金融学硕士，2015年加入民生证券研究院。

刘明洋，军工行业研究助理，美国德克萨斯大学金融学硕士，2019年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。